

21.11.2017, İSTANBUL

KREDİ DERECELENDİRME RAPORU

Vakıf Faktoring®

VAKIF FAKTORİNG A.Ş.

Ulusal Notlar;

Uzun Vadeli Kredi Notu
A +
Görünüm
OLUMLU
Kısa Vadeli Kredi Notu
A-2

Temel Finansal Veriler

(Milyon TL)	2015	2016	2017/9
Toplam Aktifler	781	1.410	1.528
Toplam Öz kaynak	106	122	140
Faktoring Alacakları	718	1.391	1.504
Net Kâr	14	16	18
Alınan Krediler	542	1.072	1.021
Toplam İşlem Hacmi	2.555	2.975	2.756
Faiz Giderleri	46	78	97
Esas Faaliyet Gideri	6	8	7

(%)	2015	2016	2017/9
-----	------	------	--------

Aktif Kârlılığı ROA	1,80	1,14	1,18
Öz kaynak Kârlılığı	15,32	15,22	14,79
Kaldıraç Oranı	86,46	91,36	90,85
NPL Oranı	7,36	2,10	1,96

Bağımsız Denetim:

PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci
Mali Müşavirlik A.Ş.
Didem Demir KAYA
Sorumlu Denetçi

+90 212 326 60 60

Derecelendirme Uzmanı: (LİSANS NO:601523)

Ahmet GENÇER

+90 216-3305620 Pbx

ahmetgencer@kobirate.com.tr

Kredi Komitesi:

Serap ÇEMBERTAŞ: LİSANS NO:600246

Can TEKİN : LİSANS NO:602952

Burhan TAŞTAN : LİSANS NO: 600457

Rapor Tarihi 21.11.2017

Geçerlilik Süresi:21.11.2017-21.11.2018

Raporun İçeriği

1. Sınırlamalar
2. Metodoloji
 - 2.1. Kredi Derecelendirmesinde İş Riski Analiz Tanımları
 - 2.2. Kredi Derecelendirmesinde Finansal Risk Analiz Yönteminin Tanımları
 - 2.3. Kredi Derecelendirmesinde Kurumsal Yönetim, Yönetimin Kalitesi ve Ortaklık Yapısının Kalitesi Analizi Tanımları
3. Firma ve Sektör Bilgileri
 - 3.1. Firma Bilgileri
 - 3.2. Sektör Bilgileri
 - 3.2.1. Sektörün SWOT Analizi
4. Derecelendirme Özeti ve SWOT Analizi
 - 4.1. Derecelendirme Özeti
 - 4.2. Firmanın SWOT Analizi
5. Derecelendirme Başlık ve Değerlendirmeleri
 - 5.1. İş Riski Analizi
 - 5.1.1. Sektör Görünümü
 - 5.1.2. Rekabet Gücü
 - 5.1.3. İş Riski Yönetimi
 - 5.2. Finansal Risk Analizi
 - 5.2.1. Faktoring Oranları
 - 5.3. Kurumsal Yönetim
 - 5.3.1. Yönetim Kalitesi
 - 5.3.2. Ortaklık Yapısı Kalitesi
 - 5.3.3. Kurumsal Yönetim
 - 5.3.3.1. Pay Sahipleri
 - 5.3.3.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık
 - 5.3.3.3. Menfaat Sahipleri
 - 5.3.3.4. Yönetim Kurulu
6. Not Değerleri ve Anlamları
7. Bilanço ve Gelir Tablosu

1. Sınırlamalar

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından **VAKIF FAKTORİNG A.Ş.** hakkında düzenlenen Kredi derecelendirme raporu; Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'ne, SPK'nın 24.04.2009 tarih ve 5347 sayılı yazıları ile verilen yetki çerçevesinde düzenleyici kuruluşa verilen Finansal Kuruluşlar kredi derecelendirme metodolojisi baz alınarak düzenlenmiştir.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından düzenlenen derecelendirme raporu, ilgili firmanın elektronik ortamda göndermiş olduğu veya yanıtlamış olduğu 224 adet belge, bilgi, dosya ile firmanın Resmi internet sitesinden kamuya açıklamış olduğu veriler, 31.12.2014, 31.12.2015 tarihleri itibariyle Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ve 31.12.2016 tarihi itibariyle PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. firmasının bağımsız denetim raporları, 30.09.2017 itibari ile firmanın vermiş olduğu detay mizan ve ilgili firma hakkında uzmanlarımız aracılığı ile yapılan incelemeler baz alınarak hazırlanmıştır.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. Etik İlkelerini; Bankalar Kanunu, Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetlerini Düzenleyen SPK ve BDDK Yönetmelikleri, IOSCO ve OECD gibi uluslararası kuruluşların genel kabul görmüş etik ilkeleri ile genel kabul görmüş ahlaki teamülleri dikkate alarak hazırlamış ve web sitesi aracılığı ile (www.kobirate.com.tr) kamuoyu ile paylaşmıştır.

Finansal Analiz her ne kadar birçok veriye dayanan bir değerlendirme olsa da sonuç itibariyle Kobirate A.Ş.'nin kamuya açıkladığı metodolojisi ile oluşan bir kurum görüşüdür.

© Bu raporun tüm hakları Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'ye aittir. İzinsiz olarak; yazılı ve elektronik ortamda basılamaz, çoğaltılamaz ve dağıtılamaz.

2. Metodoloji

Kredi Derecelendirme raporunun hazırlanmasındaki amaç, işletmelerin finansal yapılarını ve finansal risk durumlarını, ödeyebilirliklerinin belirlenmesini veya borçluluğu temsil eden araçlarını anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanamama riskinin tarafsız, adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılmasıdır.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'nin Finansal Kurumlar kredi derecelendirme raporu ve sonuç notuna niteliksel ve niceliksel faktörlerin analiziyle ulaşılmaktadır.

Kobirate kredi derecelendirme raporu sonuç notuna; üç ana bölümde yapılan analizler sonucunda ulaşılmaktadır. Bunlar sırasıyla:

1. İş Riski Analizi,
2. Finansal Risk Analizi,
3. Kurumsal Yönetim, Yönetimin Kalitesi ve Ortaklık Yapısının Kalitesinin Analizleri,

2.1. Kredi Derecelendirmesinde İş Riski Analizi Tanımları

Kredi Derecelendirme raporunun önemli bir bölümünü iş riski analizi oluşturmaktadır. Kobirate metodolojilerinde iş riski analizi; firmanın faaliyette bulunduğu sektör riskinin incelenmesi ve firmanın rekabet gücü ve operasyonel analizlerinin birlikte yapılması ile sonuçlandırılmakta ve iş riski seviyesi sayısallaştırılmaktadır.

2.2. Kredi Derecelendirmesinde Finansal Risk Analiz Yönteminin Tanımları

Finansal risk analizi, finansal tablolarda yer alan hesaplar arasındaki bağlantının kurulması, ölçümlerin yapılması ve yorumlanması faaliyetlerini kapsar. Firmanın geçmiş ve içinde bulunulan dönem performansının incelenmesi ile geleceğe dönük tahminlerin yapılması sağlanır. Kobirate, Faktoring şirketlerinde finansal risk analizini 18 farklı rasyonun değerlendirmesi ile gerçekleştirmektedir.

Kredi Derecelendirme raporunda bir bölümünü oluşturan finansal risk analizinde en önemli amaç; belirtilen 18 adet oranı kullanarak, son iki-üç yıllık sonuçlara ulaşmak ve bu oranların firmanın faaliyet gösterdiği sektör oranları ile karşılaştırmalarının yapılmasını sağlamaktır.

2.3. Kredi Derecelendirmesinde Kurumsal Yönetim, Yönetimin Kalitesi ve Ortaklık Yapısının Kalitesi Analizi Tanımları

Kredi Derecelendirmesinde Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, firmaların yönetim yapılarının, yönetilme biçimlerinin, pay sahipliği ve menfaat sahipliğini ilgilendiren düzenlemelerin, tam anlamıyla şeffaf ve doğru bilgilendirmenin günümüz modern kurumsal yönetim ilkelerine uygun yapıp yapılmadığını denetleyen ve mevcut duruma karşılık gelen bir notu veren sistemdir.

Kobirate Kredi Derecelendirmesinde Kurumsal Yönetim değerlemesini Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerini, TTK ve şirketin faaliyet gösterdiği sektör uygulamaları dikkate alan bir sistemle gerçekleştirmektedir.

Bu sistemde şirketin Ortaklık Yapısı, Yönetim Yapısı, Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu olmak üzere altı ana başlık altında analiz edilmektedir.

Kobirate kredi derecelendirme sisteminin önemli bir bölümünü oluşturan firmaların kurumsal yönetim yapıları, ortaklık yapısı ve yönetimin yapısının belirlenmesinde derecelendirme uzmanlarınca KOBIRATE tarafından oluşturulan soru setleri kullanılarak sonuca ulaşılmaktadır.

Kobirate®

3.Firma ve Sektör Bilgileri

3.1 Firma Bilgileri

Vakıf Faktoring A.Ş., 28 Ocak 1998 tarihinde T. Vakıflar Bankası T.A.O., Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı, Güneş Sigorta A.Ş., Vakıf Finansal Kiralama A.Ş. ve Vakıf Deniz Finansal Kiralama A.Ş.'nin bir araya gelmesiyle birlikte 500.000.-TL kuruluş sermayesi ile İstanbul'da kurulmuştur.

Vakıf Faktoring A.Ş., yurt içi ve yurt dışı faktoring hizmeti vermektedir. Faaliyetlerini 13 Aralık 2012 tarih ve 28496 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kuruluş Kanunu" ve BDDK'nın "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmeliği" çerçevesinde sürdürmektedir.

Şirket merkezi İstanbul Ümraniye'de yer almakta olup, 03.03.2017 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformuna gönderilen Özel Durum Açıklaması ile Ankara Şubesi, yine 18.05.2017 tarihinde gönderilen Özel Durum Açıklaması ile İzmir Şubesi faaliyetlerine başlamıştır. Şirket 30.09.2017 itibariyle 38 çalışanıyla hizmet vermektedir.

Şirketin yıllar itibariyle gerçekleştirmiş olduğu yurt içi ve yurt dışı faktoring işlem hacimlerine aşağıdaki tabloda yer verilmiş olup, hem yurt içi hem de yurt dışı faktoring işlemlerinin yıllar itibariyle artış trendinde olduğu görülmektedir.

Yıl/Dönem	Yurtiçi (000 TL)	Yurtdışı (000 TL)	Toplam (000 TL)
2014/12	2.180.941	90.840	2.271.225
2015/12	2.334.939	219.966	2.554.905
2016/12	2.553.687	421.560	2.975.247
2017/9	2.367.591	388.126	2.755.717

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş.

Şirket Ünvanı: VAKIF FAKTORİNG A.Ş.

Şirketin Merkezi: Şerifali Mahallesi Bayraktar Bulvarı No:62 34775 Ümraniye-İSTANBUL

Şirketin Kuruluş Tarihi: 28.01.1998 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır.

Ticaret Sicil No: İstanbul-388604

Vergi Dairesi ve Vergi No: İstanbul Sarıgazi Vergi Dairesi Müdürlüğü 9220095614

Şirketin Web Adresi www.vakiffactoring.com.tr

Şirketin Ödenmiş Sermayesi: 70.000.000.-TL

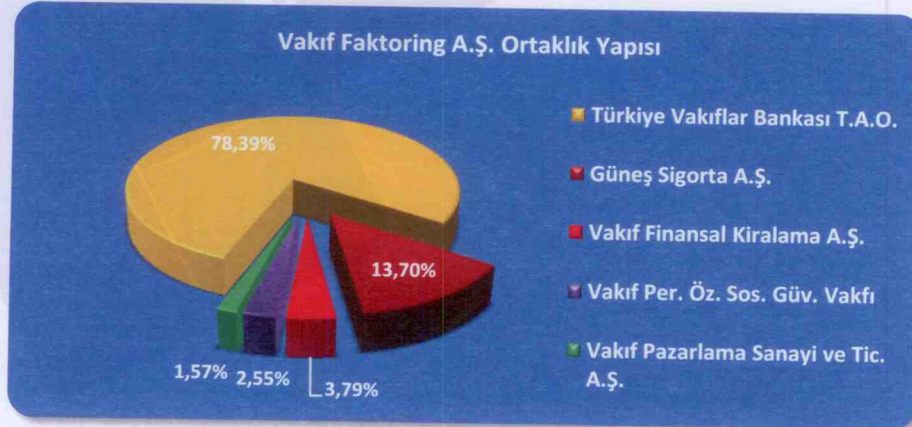
Şirketin Ortaklık ve Yönetim Yapısı ile İlgili Bilgiler

Ortaklar ve Ortaklıklar

Şirketin ödenmiş sermayesi 13.07.2017 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısında alınan kararla 70.000.000.-TL'ye yükseltmiş olup, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O'nun bağlı ortaklığı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Ortaklık yapısı, ortak firmalardan birinin unvan değişikliği dışında kurulduğu 1998 yılından günümüze kadar değişikliğe uğramamıştır. 02.10.2009 tarihi itibarıyla Ortaklardan Vakıf Deniz Finansal Kiralama A.Ş. şirketi unvan değişikliğine giderek Vakıf Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanını almıştır. Vakıf Faktoring A.Ş.'nin hisseleri halka arz edilmemiş olup, borsada işlem görmemektedir.

Şirket, Vakıf Enerji ve Madencilik A.Ş.'ne 15,7 Milyon TL ile % 18,58 oranında iştirak etmiştir. Diğer taraftan Şirketin Güney Ege Enerji İşlt. Ltd. Şti.'nde % 8,36 ve Bayek Tedavi ve Sağlık Hizmetleri A.Ş.'nde % 0,21 oranında dolaylı iştirakleri mevcut olup, ilgili firmalar Vakıf Enerji A.Ş.'nin iştirakidir. Vakıf Enerjinin Güney Ege Enerji firmasında % 45, Bayek Tedavi ve Sağlık firmasında % 1,11 pay hissesi bulunmaktadır. Şirketin en son ortaklık yapısı aşağıdaki tablo ve grafikte gösterilmiştir.

Hissedar	Pay Tutarı(TL)	Pay Oranı (%)
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	54.875.000	78,39
Güneş Sigorta A.Ş.	9.593.750	13,70
Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	2.656.250	3,79
Vakıf Per. Öz. Sos. Güv. Vakfı	1.781.250	2,55
Vakıf Pazarlama San. Ve Tic. A.Ş.	1.093.750	1,57



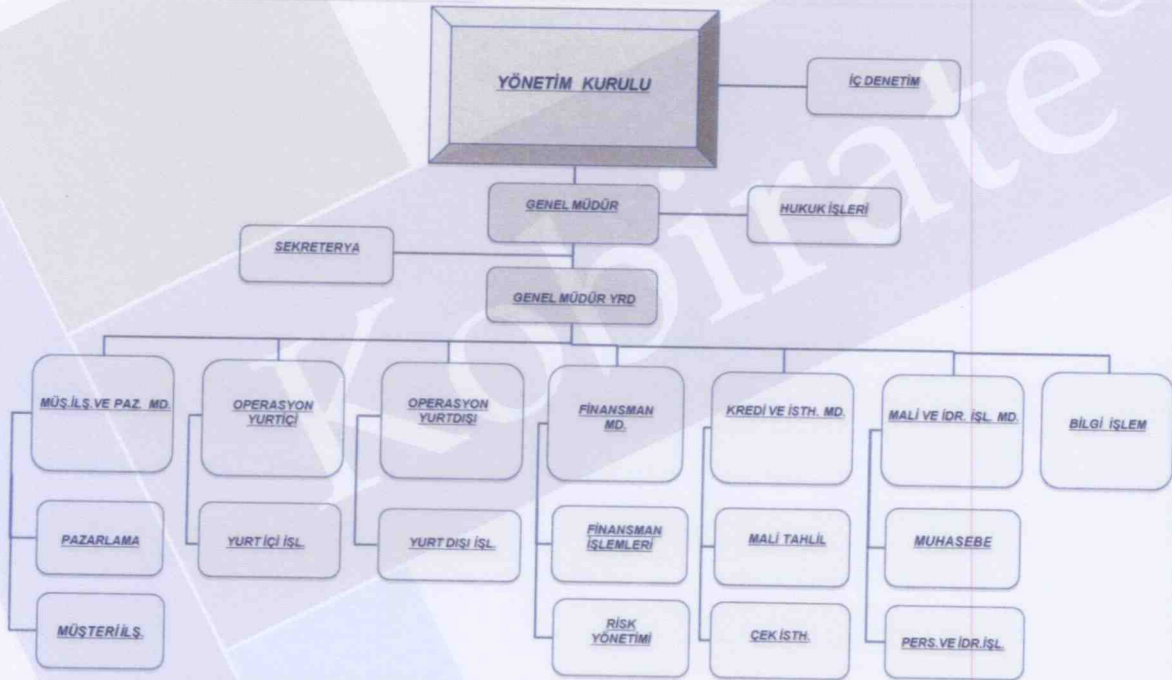
Yönetim & Diğer Bilgiler

Şirketin 13.07.2017 tarihinde gerçekleşen Olağan Genel Kurul Toplantısında alınan kararla Şirket Yönetim Kurulu üyeleri 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilmiştir. Şirketin Yönetim Kurulu uzun süre bankacılık deneyimi olan kişilerden oluşturulmuştur. Yönetim kurulu üyeleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Vakıf Faktoring A.Ş. Yönetim Kurulu

Adı Soyadı	Görevi
Muhammet Lütfü ÇELEBİ	Yönetim Kurulu Başkanı
Mehmet TÜRK SÖNMEZ	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Arif ÇOKÇETİN	Yönetim Kurulu Üyesi
Alaattin ŞİMŞEK	Yönetim Kurulu Üyesi
Aynur EKE	Yönetim Kurulu Üyesi-Genel Müdür

Şirket üst yönetimi ise Genel Müdür Aynur EKE ile Genel Müdür Yardımcıları İbrahim BİLGİÇ ve Alahattin DURGUN'dan oluşmaktadır. Vakıf Faktoring A.Ş.'nin organizasyon şeması aşağıda yer almaktadır.

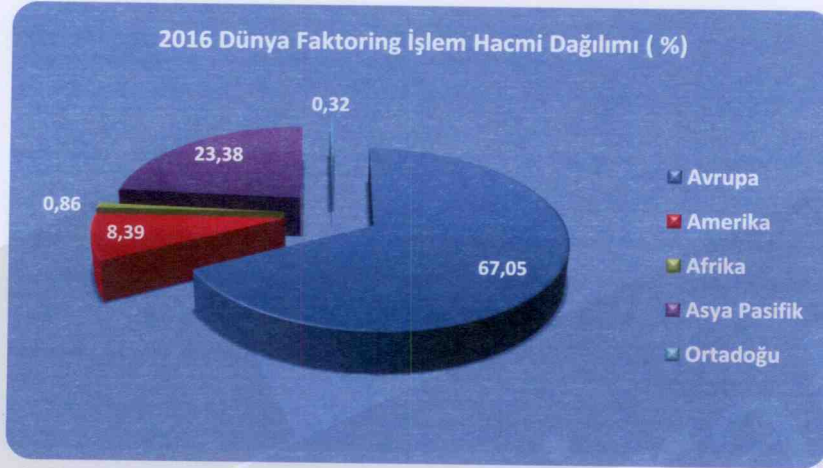


3.2. Sektör Bilgileri

FCI (Factors Chain International)'ın 2017 yılında EURO bazında yayınlanan en son verilerine göre; Dünya faktoring işlem hacmi 2016 yılında bir önceki yıla göre sadece % 0,35 oranında artış göstererek 2.375 Milyar EUR seviyesinde gerçekleşmiştir. 2016 yılsonu itibarıyla Dünya Faktoring toplam işlem hacmi değerlendirildiğinde, yurtiçi faktoring işlem hacminin toplam işlem hacminin % 78,66'sını oluşturduğu görülmektedir. Yine 2016 yılsonu itibarıyla Dünya genelinde yurtiçi faktoring işlem hacmi % 1,66 oranında artış göstermesine karşın, Dünya genelinde uluslararası faktoring işlem hacmi % 4,21 oranında azalma kaydetmiştir.

Aynı kurum verilerine göre Dünya faktoring işlem hacminin % 67,05'i Avrupa, % 23,38'i Asya Pasifik, % 8,39'u Amerika, % 0,86'sı Afrika ve % 0,32'si Ortadoğu ülkeleri tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu

verilere göre işlem hacmi dağılımında toplam hacminin % 67,05'i olan yaklaşık 1,6 trilyon EUR ile Avrupa lider konumdadır. Dünya işlem hacminin % 23,38'ine sahip olan Asya Pasifik 555 milyar EUR ile Avrupa'yı takip etmektedir. 2016 yılsonu itibariyle Dünya Faktoring işlem miktarının tamamı 8.076 adet firma tarafından gerçekleştirilmesine karşın, bu işlem hacminin yarısından fazla kısmının gerçekleştiği Avrupa kıtasında 1,6 trilyon EUR tutarındaki işlem hacmi sadece 694 adet firma tarafından realize edilmiştir. Kıta bazında 2016 yılına ait Dünya Faktoring işlem hacmi dağılımı aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



Kaynak: Factors Chain International Raporları

Kıtalar Bazında Son 5 Yıllık Dünya Faktoring İşlem Hacmi (Milyon EUR)

Yıl	Avrupa	Amerika	Afrika	Asya Pasifik	Ortadoğu	Toplam
2012	1.298.680	186.162	23.928	616.424	4.698	2.132.186
2013	1.353.804	190.831	23.123	634.441	5.000	2.208.372
2014	1.462.580	206.625	21.094	648.716	8.498	2.347.513
2015	1.557.052	187.356	18.721	596.633	8.028	2.367.790
2016	1.592.974	199.468	20.393	555.550	7.583	2.375.967

BDDK verilerine göre 2016 yılsonu itibariyle Türkiye’de faaliyet gösteren 62 adet faktoring şirketi mevcut iken, rapor yazım tarihi itibariyle bu sayı 61’e düşmüştür. Yine FCI verilerine göre bu şirketler 2016 yılsonu itibariyle toplam 35.085 milyon EUR tutarında işlem hacmi gerçekleştirmiştir. EURO bazındaki bu tutar 39.310 milyon EUR olan bir önceki yıla göre işlem hacminde % 10,75 oranında daralmayı yansıtmaktadır. Diğer taraftan BDDK ve Finansal Kurumlar Birliği verilerine göre, Türkiye’de faaliyet gösteren faktoring firmalarının USD bazında toplam cirosu da FCI verilerine paralel olarak bir önceki yıla göre % 13,67 oranında gerileme kaydetmiştir. Bu düşüşte yurtiçi işlem hacmindeki % 10,62 ve yurtdışı işlem hacmindeki % 25,83’lük gerileme rol oynamıştır.

Finansal Kurumlar Birliği verilerine göre 2016 yılsonu itibariyle Türkiye’deki faktoring işlem hacminin % 82,74’lik kısmı yurt içi, % 17,26’lik kısmı ise yurt dışı işlemlerden oluşmuştur. 31.10.2017 tarihi itibariyle Türkiye’de faaliyet gösteren 61 faktoring şirketinin 19’u uluslararası işlem gerçekleştirmektedir.

İşlem hacimlerine göre en büyük 10 faktoring şirketinin ve Vakıf Faktoring A.Ş.'nin pazar paylarını gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

Banka iştiraki olan 12 faktoring şirketi 30.09.2017 dönem sonu itibariyle sektörün % 60,44'ünü kontrol etmektedir. Vakıf Faktoring'in son iki yıllık ve 2017 yılının dokuz aylık döneminde işlem hacmine göre pazardan almış olduğu pay 2015 yılında % 2,14, 2016 yılında % 2,43 ve 30.09.2017 itibariyle de % 2,70 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 2017 yılının dokuz aylık döneminde pazardan almış olduğu pay ile 2016 yılsonuna göre sıralamada bir sıra yükselerek dokuzuncu sıraya yükselmiştir. Şirketin son iki yılda ve 2017 yılının dokuz aylık döneminde pazardan almış olduğu pay ve sıralar dikkate alındığında göstermiş olduğu gelişim olumlu bulunmuştur.

30.09.2017	Pay (%)	Küm.P ay (%)	2016	Pay (%)	Küm.P ay (%)	2015	Pay (%)	Küm.P ay (%)
1 Yapı Kredi Faktoring	17,05	17,05	1 Yapı Kredi Faktoring	18,03	18,03	1 Yapı Kredi Faktoring	17,64	17,64
2 Garanti Faktoring	10,36	27,41	2 Garanti Faktoring	11,45	29,48	2 Garanti Faktoring	14,57	32,21
3 İş Faktoring	8,57	35,98	3 İş Faktoring	7,50	36,98	3 VDF Faktoring	7,92	40,03
4 VDF Faktoring	8,44	44,42	4 VDF Faktoring	7,09	44,07	4 TEB Faktoring	6,41	46,54
5 TEB Faktoring	5,66	50,08	5 TEB Faktoring	6,30	50,37	5 İş Faktoring	5,59	52,13
6 Deniz Faktoring	3,82	53,90	6 ING Faktoring	4,27	54,64	6 Deniz Faktoring	4,06	56,19
7 Halk Faktoring	3,20	57,10	7 Halk Faktoring	3,26	57,9	7 ING Faktoring	2,90	59,09
8 Kapital Faktoring	3,19	60,29	8 Deniz Faktoring	2,96	60,86	8 Fiba Faktoring	2,50	61,59
9 Vakıf Faktoring	2,70	62,99	9 Kapital Faktoring	2,78	63,64	9 CreditWest Faktoring	2,31	63,90
10 Fiba Faktoring	2,32	65,31	10 Vakıf Faktoring	2,43	66,07	10 Kapital Faktoring	2,31	66,21
						11 Vakıf Faktoring	2,14	68,35

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. ve Finansal Kurumlar Birliği

Faktoring sektöründe faaliyet gösteren bütün firmaların yıllar itibariyle faaliyet sonuçlarına ilişkin oluşan rakamlar ve gelişim aşağıdaki grafiklere yansıtılmıştır. Bu grafiklerde yer alan tüm veriler aksi belirtilmedikçe BDDK tarafından hazırlanan sektör bilanço ve kar zarar vb. tablolarından alınmış olup, ilgili kurum tarafından daha sonra yapılan güncellemeler doğrultusunda değişiklikler yapılmıştır.

Türkiye'de 2008-2017/9 yılları arasında faaliyet gösteren faktoring şirket sayıları aşağıdaki grafikte yer almaktadır.



Ülkemizde değişen piyasa koşulları ve mevzuat çerçevesinde faaliyet gösteren faktoring şirket sayısı son on yılda yaklaşık dörtte bir oranında azalarak 81 firmadan 61 firmaya düşmüştür. Faktoring şirket sayısının azalmasında en büyük etkenler, asgari şirket ödenmiş sermaye sınırının 20 Milyon TL'ye yükseltilmesi, yoğun rekabet ve son dönemlerde karlılık rakamlarında azalma olarak gösterilebilir. Finansal Kurumlar Birliği verilerine göre 30.06.2017 itibariyle 384 şube ile hizmet veren sektörün çalışan sayısı 4.743 ve müşteri adedi 101.536 seviyesindedir.

2012 yılından günümüze faktoring şirket sayısı 78'den 61'e düşmesine karşın, aynı yıldan günümüze kadar sektörde faaliyet gösteren firmaların aktif büyüklükleri yaklaşık % 102 oranında büyümüştür. Aktif büyüklüklerindeki bu artışın temel nedenlerinden birisi, 2012 yılında 16,3 milyar TL olan sektör faktoring alacaklarının 2017 yılının dokuz aylık dönemine kadar % 112,62 oranında artarak 34,7 milyar TL'ye ulaşmış olmasıdır. Sektörde faaliyet gösteren firmaların yıllık bazda toplam aktif büyüklüklerine ilişkin rakamlar aşağıda gösterilmiştir.



Faktoring sektöründe 2012-2016 dönemi itibariyle yıl bazında faktoring gelirlerinin artış trendi içinde olduğu görülmektedir. Yalnızca 2013 yılında yaşanan ülke genelinde yaşanan makro ölçekli sorunlar diğer sektörler gibi faktoring sektörünü de olumsuz etkilemiş, bir miktar gelir kaybına neden olmuştur. Faktoring sektör gelirlerinin yıllık gelişimi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

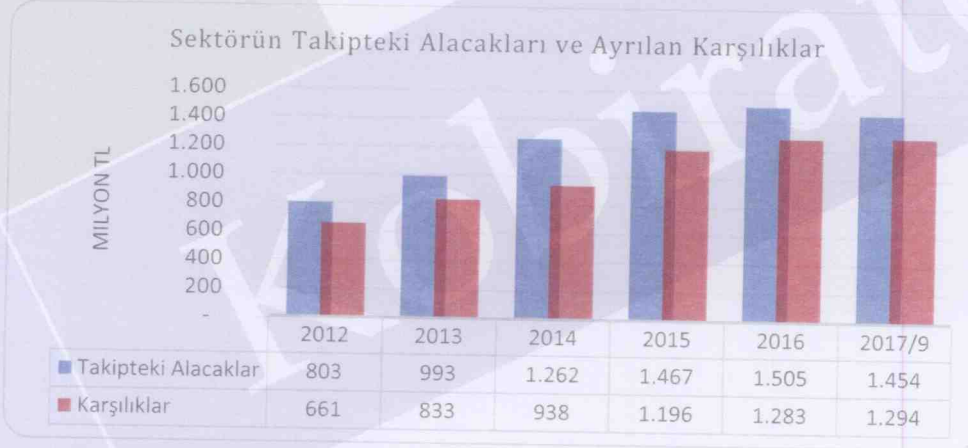
Diğer taraftan 30.09.2017 tarihi itibariyle yılın dokuz aylık döneminde Sektörün faktoring gelirleri 3.877 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, bu elde edilen gelir rakamı bir önceki yılın aynı döneminde gerçekleşen 3.188 milyon TL'ye göre % 21,61'lik bir büyümeyi ifade etmektedir. Faktoring gelirlerindeki bu artış trendi, 2017 yılsonu itibariyle de gelirlerin bir önceki yılsonuna göre önemli ölçüde büyüme kaydedeceğine işaret etmektedir.



Faktoring sektörünün 06/2017 dönemi itibariyle sektörel ciro dağılımı ve sektörel dağılımda önemli sektörlerin payları incelendiğinde; ilk üç sektör olarak % 12,2'lik payla Toptan ve Perakende Ticaret Mot. Ar. Servis Hizmetleri, % 11,1'lik bir payla Enerji Üreten Madenlerin Çıkarılması ve % 10,5'lik bir pay ile İnşaat işleri öne çıkmaktadır. Diğer taraftan Faaliyet türlerine göre sektörel dağılıma bakıldığında % 55,3 ile İmalat Sanayi ve % 37,7 ile Hizmet sektörü cironun çok büyük bir bölümünü oluşturmaktadır.



Yukarıdaki grafikte gösterildiği şekilde Sektördeki faktoring alacaklarının yıllar itibariyle karşılaştırmasında; 2012 yılında 16,3 milyar TL olan faktoring alacakları 2016 yılsonuna kadar % 90,08 oranında artarak yaklaşık 31 milyar TL'ye ulaşmıştır. Diğer taraftan 2017 yılının dokuz aylık döneminde faktoring şirketlerinin toplam alacakları 34.717 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, 2016 yılsonuna göre % 11,86, bir önceki yılın aynı döneminde gerçekleşen 26.811 milyon TL'lik faktoring alacaklarına göre ise % 29,49'luk bir artış kaydetmiştir.



Sektörün sorunlu kredilerine ilişkin olarak 2012-2017/9 arası dönem değerlendirildiğinde; sektörün Takipteki Alacaklarının 803 milyon TL'den 1.454 milyon TL'ye yükseldiği görülmektedir. Toplam faktoring alacakları içindeki Takipteki Alacakların(Brüt) payı 2016 yılsonu itibariyle % 4,85 oranında iken bu oranın 2017 yılı Eylül ayı itibariyle % 4,19 seviyesine gerilediği ve 2015 yılsonu itibariyle gerçekleşen % 5,87 oranına göre bir düşüş trendine girdiği görülmektedir. İlgili dönemde Takipteki Alacaklara ilişkin olarak yıllar itibariyle % 80-89 arası oranlarda karşılık ayrıldığı tespit edilmiştir.

Sektörün 2012-2017/9 dönemi için finansman giderleri, esas faaliyet giderleri ve net karlılığının karşılaştırması aşağıdaki grafikte yer almaktadır. Faktoring sektörü gelirlerinin son iki yıllık gelişimine bakıldığında, gelirler 2016 yılı sonu itibariyle bir önceki yılsonuna göre % 17,76 oranında bir artış göstermiştir. Bu gelişime paralel olarak finansman giderlerinin de 2016 yılında bir önceki yıla göre % 17,22 oranında arttığı görülmektedir.

Sektör gelirlerindeki artışla birlikte, takibe aktarılan kredi miktarının azalması ya da takipteki kredilerden tahsilat yapılması sonucunda 2016 yılında takipteki alacaklara ilişkin ayrılan özel karşılık giderlerinin bir önceki yıla göre % 24,22 oranında azalması (2015 yılında ayrılan karşılık gideri tutarı yaklaşık 545 milyon TL iken 2016 yılında 413 milyon TL karşılık gideri ayrılmıştır) ve esas faaliyet giderlerindeki artışın % 12,47 seviyesinde kalması sonucunda sektör karlılığı 2016 yılında bir önceki

yıla göre % 73,13 oranında artış sağlamıştır. Diğer taraftan, ilgili dönemde Diğer Faaliyet Gelirleri ve Giderlerindeki artış oranı ise % 5 seviyelerinde kalmıştır.



Diğer taraftan, 2017 yılının dokuz aylık döneminde sektörün Finansman Giderleri 2.424 milyon TL, Esas Faaliyet Giderleri 696 milyon TL ve Net Kar 700 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre finansman giderlerinde % 34,37, esas faaliyet giderlerinde % 11,18 ve net karda % 26,81'lik bir artış kaydedilmiştir. Finansman giderlerindeki artışın temel nedeni bir önceki döneme göre kullanılan kredilerdeki % 32,60 oranındaki artış olarak değerlendirilebilir. İlgili dönemlerdeki özkaynak artışı ise sadece % 12,20 seviyesinde kalmış olup, sektörün faktoring işlemlerinin finansmanında daha çok yabancı kaynaklara yöneldiği, değerlendirmesi yapılmıştır.

3.2.1 Sektör SWOT Analizi

Sektörün Güçlü Yönleri

- Her sektör ile etkileşim ve çalışma imkânının bulunması,
- Yasal altyapının tamamlanmış olması,
- Sektörde Düzenleyici ve Denetleyici kuruluşların bulunması,
- Teknolojik bilgi sistem alt yapısının gelişmesi sonucu bilgiye kolay erişim,

Sektörün Zayıf Yönleri

- Konjonktürel dalgalanmalara açık olması,
- Sermaye yoğun bir sektör olması,
- Sektöre yeni giriş olmaması ve faaliyet gösteren firma sayısındaki azalma,

Fırsatlar

- Faktoring şirketleri ile çalışan firma sayısının artması,
- İhracat ve ithalat faktoringinin gelişmekte olması,
- Piyasanın hala doygunluğa ulaşmamış olması,
- Sektöre yeni girişlerin zorlaşması,

Tehditler

- Sektördeki kar marjının gün geçtikçe daralması,
- Sektör içi rekabetin her gün daha da artması,
- Sektörde asgari sermaye tutarının artırılmasının bazı Şirketler üzerinde yarattığı baskı

4. Derecelendirme Özeti ve Firma SWOT Analizi

4.1 Derecelendirme Özeti

2014-2017/9 dönemine ilişkin olarak Şirket bilanço ve gelir tablosuna ait ana kalemlere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

BİLANÇO-GELİR TABLOSU ANA KALEMLER (000 TL)	2014	2015	2016	30.09.2017
AKTİF TOPLAMI	540.580	780.829.	1.410.444	1.528.034
SERMAYESİ	22.400	22.400	22.400	70.000
ÖZKAYNAKLAR	91.700	105.709	121.846	139.869
FAKTÖRİNG ALACAKLARI	510.382	717.728	1.390.714	1.504.473
FAKTÖRİNG GELİRLERİ	45.656	71.515	108.073	128.770
ALINANKREDİLER	447.135	542.070	1.071.878	1.020.500
FAİZ GİDERLERİ	26.784	46.106	78.091	97.342
ESAS FAALİYET GİDERLERİ	5.225	6.120	8.092	6.798
NET KAR	10.052	14.047	16.098	18.023
TOPLAM İŞLEM HACMİ	2.271.225	2.554.905	2.975.247	2.755.717
NET TAKİPTEKİ ALACAKLAR	26.338	31.216	5.632	1.94
DIŞ TİCARET HACMİ	90.284	219.996	421.560	388.126
PERSONEL SAYISI	30	33	37	38

ANA BİLANÇO KALEMLERİNİN DEĞERLENDİRMESİ

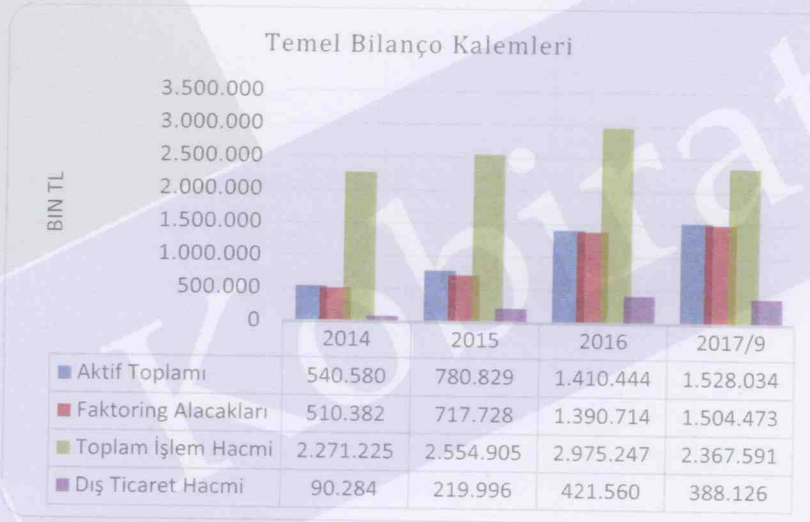
Şirket, son yedi yılda 22,4 milyon TL olan ödenmiş sermayesini 13.07.2017 tarihinde yapılan 2016 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında alınan kararla 70 milyon TL'ye yükseltmiştir. Uzunca bir süre sermaye artırımına gidilmemesine karşın, Şirketin özkaynakları 2016 yılsonu itibariye bir önceki yıla göre % 15,26 oranında artış kaydetmiştir. Ancak, 2016 yılsonu itibariyle Şirket özkaynaklarının aktiflere oranı sektör oranı ile karşılaştırıldığında, Şirket özkaynaklarının aktiflere oranının % 8,64 olduğu ve aynı dönemde % 15,36 olan sektör ortalamasının oldukça altında kaldığı tespit edilmiştir.

Ödenmiş sermayenin 70 milyon TL'ye yükseltilmesi sonucunda Şirketin özkaynakları 30.09.2017 tarihi itibari ile 139.869 bin TL seviyesine ulaşmış ve özkaynakların aktiflere oranı % 9,15'e yükselmiştir. Buna rağmen, bu oran ilgili dönemde % 15,23 olarak gerçekleşen sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu verilerden hareketle Şirket özkaynaklarının sektör ortalamasına göre yetersiz olduğu değerlendirilse de, özkaynakların yetersiz kalmasının temel nedeni 2016 yılında Şirketin faktoring alacakları ve dolayısıyla aktiflerinin sektöre göre çok hızlı büyümüş olmasıdır.

2016 yılsonu itibariyle Şirketin Aktif kalemleri içerisinde en büyük payı % 98,60 ile faktoring alacakları oluşturmuştur. Faktoring alacaklarının artışına paralel olarak Şirket aktifleri 2016 yılsonu itibariyle bir önceki yıla göre % 80,63 oranında bir artış kaydetmiştir. Aynı dönemde faktoring sektörünün aktif büyüme oranı ise % 23,96 seviyesinde oluşmuştur. Buna karşın, 2016 yılsonuna göre 30.09.2017 tarihi itibariyle Şirketin Aktif büyüme oranı % 8,34 seviyelerinde kalmış olup, ilgili dönemde sektördeki büyüme oranı Şirkete paralel olarak % 10,68 olarak gerçekleşmiştir.

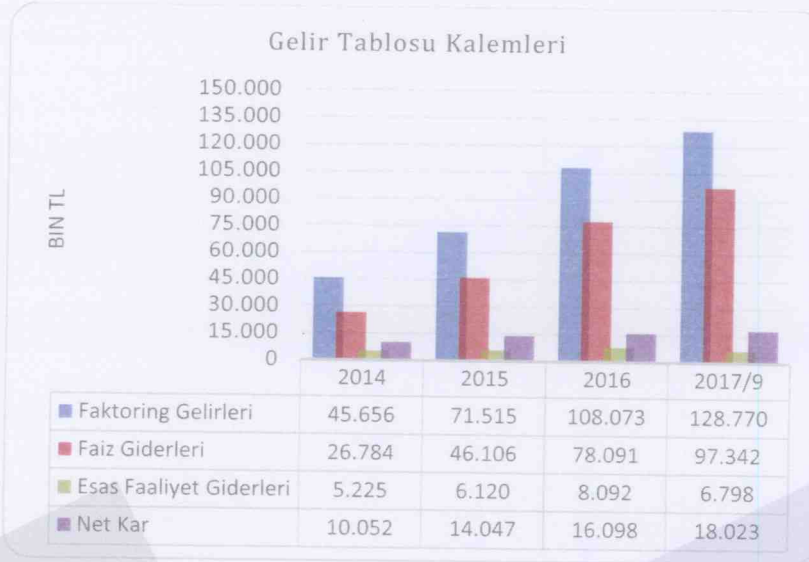
2013 yılı itibariyle Banka kredisi kullanımında önemli ölçüde küçülen şirketin 2014 yılından itibaren yoğun olarak banka kredileri kullanmaya yöneldiği görülmektedir. Bu nedenle alınan banka kredileri 2014 yılında bir önceki yıla göre % 378,6 oranında artmış, 2016 yılında ise bir önceki yıla göre artış oranı % 97,74 seviyelerinde oluşmuştur. Ayrıca Şirket 2015 yılından itibaren menkul kıymet ihracına da başlamıştır. 2016 yılsonu itibariyle kullanılan banka kredileri 1.071.078 bin TL'yi bulurken, 30.09.2017 tarihi itibariyle bir miktar azalma ile 1.020.500 bin TL seviyelerinde kalmıştır. Bununla birlikte, 2016 sonu itibariyle ihraç edilen menkul kıymet miktarı 200.854 bin TL iken 30.09.2017 itibariyle 355.735 bin TL'ye yükselmiş olup, factoring işlemlerinin finansmanının bir bölümü ihraç edilen bonolardan karşılanmıştır.

30.09.2017 tarihi itibariyle Şirketin 31 adet finans kuruluşunda yaklaşık 1.248 Milyon USD banka kredi limiti ve bunun yanında 103 Milyon USD menkul kıymet ihraç limiti bulunmaktadır. Şirkete tahsis edilen kredilerin % 29,68'lik bölümü ana ortak kuruluş olan Vakıfbank tarafından sağlanmıştır. Aynı tarih itibariyle Ana ortak kuruluş kredilerinde kullanım oranı % 6,35 seviyesinde olup, yaklaşık olarak 851 Milyon USD kullanılabilir kredi limit boşluğu bulunmaktadır. Şirketin sahip olduğu kredibilite ve kredilerin kullanım koşulları çok olumlu olarak değerlendirilmiştir.



Şirketin aktif varlıkları incelendiğinde en büyük kalemi faktoring alacakları oluşturmaktadır. 2016 yılında Şirketin faktoring alacakları ve toplam işlem hacminin artışına paralel olarak aktifleride % 80,63 oranında bir gelişme kaydetmiştir. Diğer taraftan 30.09.2017 tarihi itibariyle 2016 yılsonuna göre faktoring alacakları sadece % 8,19 oranında artış kaydederken, bu doğrultuda Şirket aktiflerindeki büyüme oranı da % 8,34 seviyelerinde kalmıştır. Diğer taraftan, 2016 yılında faktoring sektörünün aktif büyüme oranı ise % 23,96 seviyesinde oluşmuştur. Buna karşın, 2016 yılsonuna göre 30.09.2017 tarihi itibariyle Şirketin Aktif büyüme oranı % 8,34 seviyelerinde kalırken, ilgili dönemde sektördeki büyüme oranı Şirkete oranına paralel olarak % 10,68 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman şirketleri kanununun kuruluş şartlarına ilişkin 5. maddesinde yer verilen kuruluş şartlarına uyum sağlamıştır.



2016 yılında Şirketin faktoring gelirleri ve faiz giderleri bir önceki yıla göre sırasıyla % 51,12 ve % 69,37 oranında artış göstermiş olup, 2017 yılının 9 aylık dönemde faktoring gelirleri 128.770 bin TL, faiz giderleri ise 97.342 bin TL olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında Faktoring gelirlerindeki artış ile faiz giderlerindeki artış arasındaki aleyhte oluşan fark ihraç edilen menkul kıymetlere verilen faizlerden kaynaklanmakta olup, aynı nedenle 2017 yılının 9 aylık döneminde de aleyhte artış farkı devam etmiştir.

Diğer taraftan sektörün Finansman giderleri 2016 yılında bir önceki yıla göre % 17,76 oranında artış gösterirken Şirketin finansman giderleri sektör artışının çok üzerinde % 69,37 oranında gerçekleşmiştir. Bu artışın temel nedenleri Şirketin 2016 yılında işlem hacmi ve faktoring alacaklarındaki artışa paralel olarak artan kredi kullanımı ve yabancı kaynak kullanımına ağırlık verilmesidir. Buna bağlı olarak 2016 yılında bir önceki yıla göre sektördeki kar artışı % 73,13 seviyelerinde iken, Şirket karlılığında sadece % 14,60 oranında bir artış kaydedilmiştir. 2017 yılının dokuz aylık döneminde sektördeki karlılık artışı bir önceki yılın aynı dönemine göre % 21,38 oranında artarken Şirketin karı % 39,25 oranında artış sağlamıştır.

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin Kurumsal Yönetim değerlendirilmesinde; Şirket yönetimini 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, Şirket Ana Sözleşmesi, Şirketin Personel Yönetmeliği, Şirket Görev ve Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmelik ile Şirket içi prosedürleri belirlenmektedir.

Şirket Personel Yönetmeliği ve şirket personelin Görev ve Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmeliklerle çalışanların işe alım koşulları, nitelikleri, görev tanımları, hak ve yükümlülükleri belirlenmiştir. Şirketin Genel müdürü ve Genel Müdür Yardımcıları bankacılık alanında deneyimli ve yetkin kişilerden oluşturulmuştur. Şirketin; Kredi istihbarat, Finansman, Operasyon ve Mali İşler, Müşteri ilişkileri bölümleri müdürlük şeklinde yönetilmektedir. Yönetim şirket faaliyetleri ile ilgili olarak bir yıl ve daha uzun süreli bütçe çalışması yapmaktadır.

Kuruluşundan bu yana aynı ortaklık yapısında herhangi bir değişiklik olmamıştır. Şirket; Vakıflar Bankasının bağlı ortaklığı olarak faaliyet göstermektedir. Vakıflar Bankası 13 Nisan 1954 tarihinde

faaliyetlerine başlamıştır. Şirketin ortaklık yapısında istikrar sağlanmış olup ortakların sermaye katkıları yeterli ve finansal destek sağlama eğilimleri yüksektir.

Ana sözleşme ve oy hakkının kullanılmasını zorlaştırıcı herhangi bir uygulamanın bulunmadığı, ancak hisselerin A ve B grubu olmak üzere ikiye ayrıldığı ve A Grubu hisselerine daha fazla oy hakkı kullanımı sağlayan imtiyazın bulunduğu görülmüştür.

Kamunun aydınlatılmasında şirket internet sitesi aktif olarak kullanılmaktadır. Şirketin bilgi toplumu hizmetleri çerçevesinde internet sitesinde şirket ile ilgili ticaret sicil, vergi dairesi ve diğer bilgilere yer verilmesi olumlu olarak değerlendirilmiştir. Şirketin bilgilendirme politikası bulunmamaktadır, Şirket işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarının koruma altına alındığı görülmektedir.

Şirket Ana Sözleşmesinin 8.maddesi uyarınca; Şirket Yönetim Kurulu Genel Kurul tarafından A Grubu pay sahiplerince önerilen adaylar arasından seçilen Genel Müdür dahil 5 üyeden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu üyeleri arasından bir Başkan ve Başkan olmadığı zaman onun yerine görev yapmak üzere bir Başkan Vekili seçilmektedir. Yönetim Kurulu üyeleri, A Grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından Genel Kurulca Türk Ticaret Kanunu ve Faktoring şirketlerinin tabi olduğu ilgili mevzuatta öngörülen nitelikleri taşımaları şartı ile 1 yıl süre ile görev yapmak üzere seçilmektedir.

Yönetim kurulu karar nisapları TTK hükümlerine göre belirlenmiştir. Yönetim kurulunda Genel Müdür haricinde icracı üye bulunmamaktadır. Yönetim Kurulu şirketin stratejik hedeflerini belirlemiş ve şirket faaliyetlerinin mevzuata ve ana sözleşmeye uygunluğunu gözetmektedir. Şirketin Yönetim Kurulu TTK ve SPK düzenlemeleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde oluşturulmuş olup, Risk yönetimi Yönetim ve denetimi konusunda tecrübeye sahip üyelerdir. Yönetim kurulunun şirketin kurumsal düzeyinin geliştirilmesi açısından Denetim ve Kurumsal Yönetim Komitelerini oluşturması uygun olacaktır.

Şirketin finansal risk analizine detaylı olarak 5,2 bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

Tüm bu değerlendirmeler kapsamında Vakıf Faktoring A.Ş.’nin kredi derecelendirme notu kısa vade için KR A-2, uzun vadeli derecelendirme notu KR A + olarak belirlenmiş ve görünümü “Olumlu” olarak revize edilmiştir.

4.2. Firmanın SWOT Analizi

Güçlü Yönleri

- Şirket Kamu Bankası niteliğinde Vakıfbank’ın bağlı ortaklığı olması,
- Yönetim yapısının ve kadrosunun deneyimi,
- Güçlü Öz kaynak yapısının yanında finans kurumlarında kullanılabilir yüksek kredi limitlerinin bulunması,
- Fon teminindeki avantajlı yapısı,
- Vakıfbank iştiraki olmasından dolayı Vakıfbank şubelerinde farklı ölçeklerde müşteri ulaşma avantajı,

Zayıf Yönleri

- Ana ortak Vakıflar Bankasının Kamu Kurumu niteliğinde olması ve bankaya bağımlı kalınması,

- Şirket Müşteri portföyü incelendiğinde riskin az sayıda müşteride yoğunlaşması ve müşteri sayısının sınırlı olması,

Fırsatlar

- Sektörün büyüme beklentileri,
- Düzenleyici Kuruluşların denetim ve gözetiminin olumlu etkisi,
- Şirketin kapasitesi ile orantılı olarak daha fazla müşteriye ulaşma imkânının bulunması,
- Tahvil ihraç izni ile kaynak maliyetini azaltma olanağı,

Tehditler

- Sektörde yeni ve yabancı oyuncuların katılımı ve aşırı rekabet,
- Yüksek Banka kredisi ve finansman maliyetleri nedeniyle kredi riski ve faiz oranı riski ile karşılaşılması,
- Yabancı para faktoring faaliyetleri ve banka kredileri nedeniyle oluşan kur riskii
- Kar marjında gerileme,

5. Derecelendirme Başlık ve Değerlendirmeleri

5.1 İş Riski Analizi

Bu başlık altında yapılan değerlendirmeler; şirketin faaliyet gösterdiği sektörün genel eğilimlerini, hizmet verilen alt sektörlerin genel sektör eğilimleriyle karşılaştırılmasını, bu eğilimlerle firma faaliyetlerinin korelasyonunu, sektörün içinde firmanın payını ve rekabet avantaj ve dezavantajlarını belirlemeye yöneliktir.

5.1.1 Sektör Görünümü

Ülkemizde değişen piyasa koşulları ve mevzuat çerçevesinde faaliyet gösteren faktoring şirket sayısı son on yılda yaklaşık dörtte bir oranında azalarak 81 firmadan 61 firmaya inmiştir. Faktoring şirket sayısının azalmasında en büyük etkenler, şirket ödenmiş sermayesinin 20 Milyon TL'ye yükseltilmesi, yoğun rekabet ve son dönemlerde karlılık rakamlarında azalma sayılabilir.

Finansal Kurumlar Birliği verilerine göre 30.06.2017 itibarıyla 384 şube ile hizmet veren sektörün çalışan sayısı 4.743 ve müşteri adedi 101.536 seviyesindedir.

Faktoring sektöründe 2012-2016 dönemi itibarıyla yıl bazında faktoring gelirlerinin artış trendi içinde olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, 30.09.2017 tarihi itibarıyla yılın dokuz aylık döneminde Sektörün faktoring gelirlerindeki gelişme, 2017 yılsonu itibarıyla de gelirlerin bir önceki yılsonuna göre önemli bir artış kaydedeceğine işaret etmektedir.

Faktoring sektörünün 06/2017 dönemi itibarıyla sektörel ciro dağılımı ve sektörel dağılımda önemli sektörlerin payları incelendiğinde; ilk üç sektör olarak % 12,2'lik payla Toptan ve Perakende Ticaret Mot. Ar. Servis Hizmetleri, % 11,1'lik bir payla Enerji Üreten Madenlerin Çıkarılması ve % 10,5'lik bir pay ile İnşaat işleri öne çıkmaktadır. Diğer taraftan Faaliyet türlerine göre sektörel dağılıma bakıldığında % 55,3 ile İmalat Sanayi ve % 37,7 ile Hizmet sektörü cironun çok büyük bir bölümünü oluşturmaktadır.

Sektörün faktoring alacakları 2012 yılından 2016 yılsonuna kadar % 90,08 oranında artarak yaklaşık 31 milyar TL'ye ulaşmıştır. Diğer taraftan 2017 yılının dokuz aylık döneminde faktoring şirketlerinin toplam alacakları 34.717 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, 2016 yılsonuna göre % 11,86, bir önceki yılın aynı döneminde gerçekleşen 26.811 milyon TL'ye göre ise % 29,49'luk bir artış sağlanmıştır.

Toplam faktoring alacakları içindeki takipteki alacakların(Brüt) payı 2016 yılsonu itibariyle % 4,76 oranında iken bu oranın 2017 yılı Eylül ayı itibariyle % 4,15 seviyesine gerilediği ve % 5,68 olarak gerçekleşen 2015 yılına göre bir düşüş trendine girdiği görülmektedir. Sektörde Takipteki alacaklara ilişkin olarak çok büyük oranlarda karşılık ayrılmıştır.

Sektörde Diğer Faaliyet Gelir ve Giderlerinin büyük oranda dengelendiği, bu nedenle finansman giderlerinin en büyük gider kalemini oluşturduğu görülmektedir.

2017 yılının dokuz aylık döneminde sektörün Finansman Giderleri 2.424 milyon TL, Esas Faaliyet Giderleri 696 milyon TL ve Net Kar 700 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre finansman giderlerinde % 34,37, esas faaliyet giderlerinde % 11,18 ve net karda % 26,81'lik bir artış kaydedilmiştir. Finansman giderlerindeki artışın temel nedeni bir önceki döneme göre alınan kredilerdeki % 32,60 oranındaki artış olarak değerlendirilebilir. İlgili dönemlerdeki özkaynak artışı ise sadece % 12,20 seviyesinde kalmıştır.

5.1.2 Rekabet Gücü

Banka iştiraki olan 12 faktoring şirketi sektörün çok önemli bir kısmını kontrol etmektedir. Banka iştiraki faktoring şirketlerinden birisi olan Vakıf Faktoring'in son iki yıllık ve 2017 yılının dokuz aylık döneminde işlem hacmine göre pazardan almış olduğu pay 2015 yılında % 2,14, 2016 yılında % 2,43 ve 30.09.2017 itibariyle de % 2,70 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 2017 yılının dokuz aylık döneminde işlem hacminde pazardan almış olduğu pay ile 2016 yılsonuna göre sıralamada bir sıra yükselerek dokuzuncu sıraya gelmiştir. Güçlü bir ortaklık ve sermaye yapısına sahip olan Şirketin son iki yılda ve 2017 yılının dokuz aylık döneminde almış olduğu pay ve sıralar dikkate alındığında sektördeki yoğun rekabet ortamında önde gelen firmalardan birisi olmaya devam edeceği değerlendirilmiştir.

5.1.3 İş Riski Yönetimi

Vakıf Faktoring A.Ş. 1998 yılından beri Faktoring sektöründe faaliyet göstermekte olup, ortakları ve yöneticileri sektörde bilgi birikimine ve tecrübeye sahiptir. Bu durum değişen piyasa koşulları karşısında hareket kabiliyetini artırmaktadır. Finansman ihtiyaçları için kısa ve uzun vadeli kaynakların yanı sıra menkul kıymet ihracı yoluyla kaynak çeşitlemesine gidilmektedir.

30.09.2017 tarihi itibariyle Şirketin 31 adet finans kuruluşunda yaklaşık olarak 1.248 Milyon USD banka kredi limiti ve bunun yanında 103 Milyon USD menkul kıymet ihraç limiti bulunmaktadır. Şirketin kredi limit kullanım oranı % 31,84 olup, 851 Milyon USD civarında kullanılabilir kredi limit boşluğu bulunmaktadır. Şirketin çok sayıda kurumda kredi limiti olması, sahip olduğu kredibilite ve kredilerin kullanım koşulları çok olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Kredi Riski

Şirketin ana faaliyeti, bilgi birikiminin yüksek olduğu sektörler üzerinde yoğunlaşarak bu sektörlerde faaliyet gösteren firmalara yönelik kredi ve risk izleme yönetmeliğindeki limitler dahilinde faktoring işlemi yapmaktır. Kredi riski ile ilgili politikalar "Krediler ve Risk İzleme Yönetmeliği"nde detaylandırılmış olup, uygulamalar bu yönetmelik çerçevesinde sürdürülmektedir. Risk komitesi düzenli olarak Şirketin kredi risk stratejisini ve kredi risk politikalarını gözden geçirmektedir. Şirket teminatsız faktoring işlemi yapmamaktadır.

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin müşteri portföyü; mevcut yapılanması gereği daha çok bağlı bulunduğu T.Vakıflar Bankası T.A.O'nun halen çalışmakta olan veya yakın geçmişte çalışmış olduğu referanslı firmalardan oluşmaktadır. Bu nedenle firmalarda çift yönlü takip yapılabilmektedir. Vakıf Faktoring A.Ş. Stratejisi gereği küçük ölçekli firmalar yerine orta ve büyük ölçekli bir müşteri portföyünü tercih

etmektedir. Şirketin sektörel bazda Müşteri portföyü değerlendirildiğinde; tekstil, enerji, bilişim, inşaat ve inşaat malzemeleri ve faktoring sektörlerinde yoğunlaşma olduğu görülmektedir.

Kur Riski

Şirket, yabancı para birimleri ile gerçekleştirdiği işlemlerden (yabancı para faktoring faaliyetleri ve banka kredileri) dolayı kur riski taşımaktadır. Söz konusu riski oluşturan temel yabancı para birimleri ABD Doları ve Avrodur. Şirketin finansal tablolarının TL bazında hazırlanması nedeniyle, finansal tablolar TL'nin yabancı para birimleri karşısında dalgalanmasından dolayı etkilenmektedir.

Faiz Riski

Şirketin faaliyetleri, faizli varlık ve borçlarının farklı zaman ve miktarlarda itfa oldukları ya da yeniden fiyatlandırıldıklarında faiz oranlarındaki değişim riskine maruz kalmaktadır. Ayrıca değişken faiz oranları içeren varlık ve borçları ile bunların yeniden fiyatlandırılması nedeniyle de faiz oranı riskine maruz kalmaktadır. 31 Aralık 2016 itibarıyla faktoring alacaklarının % 72,25'lik bölümü sabit faizli finansal varlıklardan oluşmaktadır. Yine aynı tarih itibarıyla alınan kredilerin tamamına yakın bölümü sabit faizli finansal yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Likidite Riski

Şirket alacaklarını tahsil ederek veya bankalardaki mevcut fonlarını ve kredilerini kullanarak fon yaratmaktadır. Likidite riski Şirketin faaliyetlerinin fonlanması sırasında ortaya çıkmakta olup, bu risk Şirketin varlıklarını hem uygun vade ve oranlarda fonlayamama, hem de bir varlığı gerçeğe uygun bir fiyat ve uygun bir zaman dilimi içinde likit duruma getirememesi riskini kapsamaktadır. Şirketin 1 ve 3 aylık kısa dönemlerde likidite açığı bulunmamaktadır. 3 ve 12 aylık dönem arasında oluşan likidite ihtiyacını 31 finansal kuruluşta oluşan kredi limiti çerçevesinde ve menkul kıymet ihracı yoluyla fonlamaktadır.

5.2 Finansal Risk Analizi

Şirketin 2014, 2015, 2016 ve 30.09.2017 tarihi itibarı ile elde edilen rasyoları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

5.2.1. Faktoring Oranları

FİRMA RASYOLAR (%)	2014	2015	2016	09/2017
ÖZKAYNAKLARIN AKTİFLERE ORANI	16,96	13,54	8,64	9,15
KALDIRAÇ ORANI	83,04	86,46	91,36	90,85
ALINAN KREDİLER TOPLAMININ TOPLAM AKTİFE ORANI	82,72	69,42	76	66,79
ÖZKAYNAK NET KARLILIK ORANI (ROE)	12,31	15,32	15,22	14,79
VERGİ ÖNCESİ KAR VE ZARARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI	2,23	2,31	1,42	1,47
VERGİ ÖNCESİ KAR VE ZARARIN TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	13,14	17,10	16,47	16,02

FİRMA RASYOLAR (%)	2014	2015	2016	09/2017
DÖNEM KAR VE ZARARIN TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	10,96	13,29	13,21	12,89
AKTİF KARLILIK ORANI (ROA)	1,86	1,80	1,14	1,18
KOMİSYON GELİRLERİNİN TOPLAM FAKTORİNG GELİRLERİNE ORANI	1,13	0,62	0,43	0,67
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (BRÜT) TOPLAM ALACAKLARA ORANI	9,56	7,94	2,14	2,00
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (BRÜT) ÖZKAYNAKLARA ORANI	53,19	53,92	24,44	21,53
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (NET) TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	28,72	29,53	4,62	1,39
NPL RASYOSU	8,72	7,36	2,10	1,96
NET FAALİYET GELİRLERİNİN TOPLAM GELİRLERE ORANI	12	17,67	37,95	48,95
FAALİYET DIŞI GELİRLERİN TOPLAM GELİRLERE ORANI	88	82,33	62,05	51,05
ESAS FAALİYET GİDERLERİNİN TOPLAM GELİRE ORANI	1,37	1,51	2,84	2,58

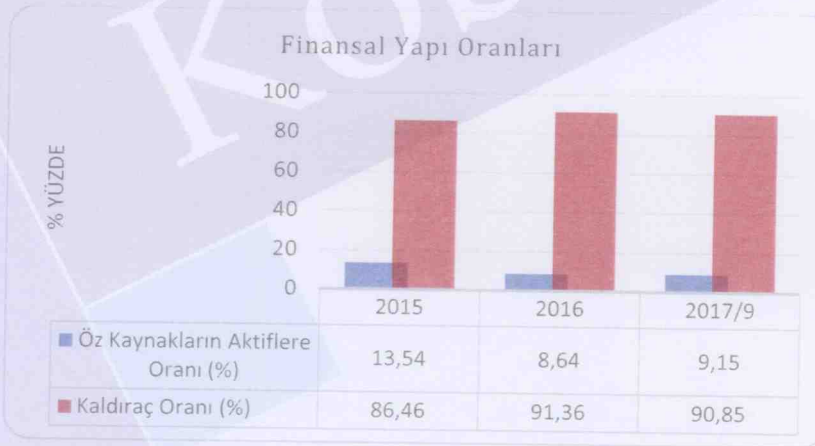
Factoring Sektörünün 2014, 2015 ve 2016 yılsonu itibarıyla elde edilen rasyoları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

FAKTORİNG SEKTÖR ORANLARI (%)	2014	2015	2016
ÖZKAYNAKLARIN AKTİFLERE ORANI	16,79	17,32	15,37
KALDIRAÇ ORANI	83,21	82,68	84,63
ALINAN KREDİLER TOPLAMININ TOPLAM AKTİFE ORANI	69,47	67,49	71,05
İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLERİN TOPLAM BORÇLARA ORANI	13,81	15,39	12,64
ÖZKAYNAK NET KARLILIK ORANI (ROE)	16,51	9,34	15,01
VERGİ ÖNCESİ KAR VE ZARARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI	2,92	1,92	2,54
VERGİ ÖNCESİ KAR VE ZARARIN TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	17,41	11,11	16,53
DÖNEM KAR VE ZARARIN TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	14,17	8,55	13,05
AKTİF KARLILIK ORANI (ROA)	2,38	1,48	2,01
KOMİSYON GELİRLERİNİN TOPLAM FAKTORİNG GELİRLERİNE ORANI	8,47	8,29	7,47
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (BRÜT) TOPLAM ALACAKLARA ORANI	4,62	5,87	4,76
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (BRÜT) ÖZKAYNAKLARA ORANI	25,74	31,50	29,92

FAKTÖRİNG SEKTÖR ORANLARI (%)	2014	2015	2016
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (NET) TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	4,68	6,16	4,38
NPL RASYOSU	4,41	5,51	4,67
NET FAALİYET GELİRLERİNİN TOPLAM GELİRLERE ORANI	60,85	49,77	52,20
FAALİYET DIŞI GELİRLERİN TOPLAM GELİRLERE ORANI	39,15	50,23	47,80
ESAS FAALİYET GİDERLERİNİN TOPLAM GELİRE ORANI	14,42	10,84	10,92
SERMAYE PİYASASI İŞLEM KAR VE ZARARININ TOPLAM GELİRLERE ORANI	5,34	3,87	3,26

FİNANSAL YAPI ORANLARI

Şirket, 22,4 milyon TL olan ödenmiş sermayesini 13.07.2017 tarihinde yapılan 2016 yılı Olağan Genel Kurulunda alınan kararla 70 milyon TL'ye yükseltmiştir. 2015 yılsonu itibarıyla Şirketin Özkaynaklar /Aktifler oranı % 13,54 seviyelerinde kalırken sektör ortalaması % 17,32 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum 2016 yılında da devam etmiş olup, sektör ortalaması % 15,37 olarak gerçekleşirken, Şirket ortalaması sektörün oldukça altında % 8,64'te kalmıştır. Şirketin 2017 yılı içerisinde sermaye artırım sonucunda özkaynaklarında bir artış olmasına rağmen, 30.09.2017 tarihi itibarıyla Özkaynaklar/Aktifler oranı sadece % 9,15 seviyesine yükselmiş olup, aynı dönemde gerçekleşen % 15,23 oranındaki sektör ortalamasının altında oluşmuştur.



Şirket ve sektörün Özkaynaklar/Aktifler oranları incelendiğinde, 2015 yılında Şirket ortalamasının sektöre yakın seyretmesine karşın, 2016 yılında ve sonrasında dengenin Şirket aleyhine değiştiği görülmektedir. 2016 yılı ve devamında her ne kadar Şirket özkaynaklarının sektör ortalamasına göre yetersiz olduğu değerlendirilse de, sermaye artışına gidilmesine rağmen özkaynakların yetersiz kalmasının temel nedeni, 2016 yılında Şirketin faktoring alacakları ve dolayısıyla aktiflerinin sektöre göre çok hızlı büyümesidir.

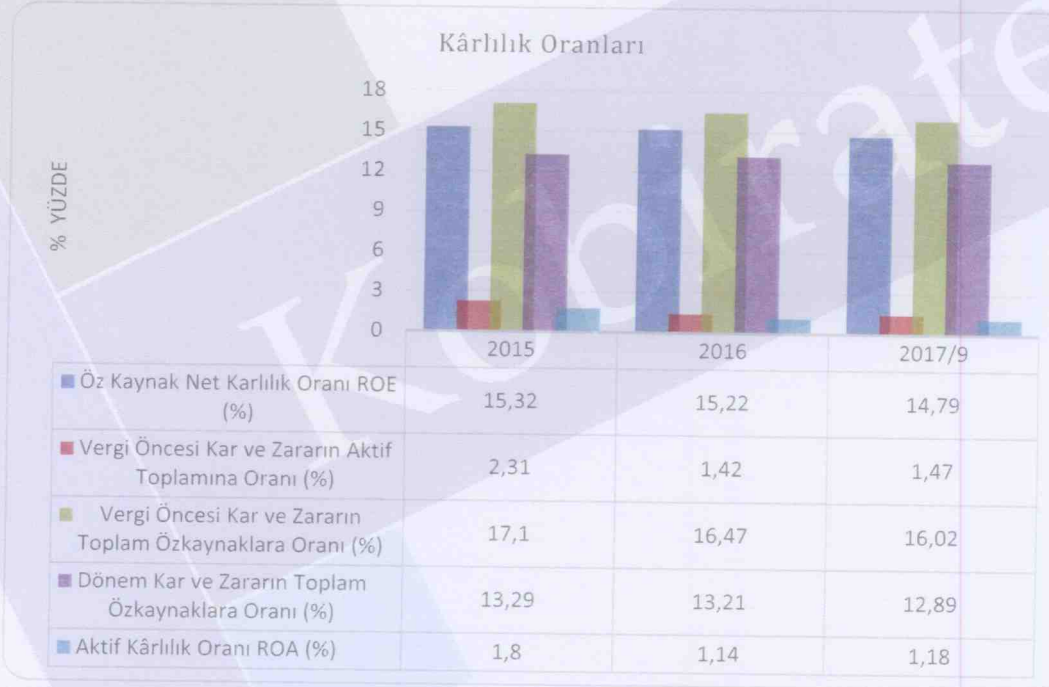
Şirket, 2016 yılında faktoring alacaklarındaki yüksek tutarlı artışın bir bölümünü sermaye artırım yoluyla finanse etmiş olsa da, ağırlıklı olarak bankalardan kullanılan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetler yoluyla factoring işlemlerini fonlamaktadır. Bu nedenle kaldıraç oranları sektör ortalamalarının çok üzerinde gerçekleşmiştir.

KÂRLILIK ORANLARI

Şirketin karlılık oranları incelendiğinde 2014 yılından itibaren karlılık rakamlarında önemli gelişmeler kaydedilmiş olup, özkaynak net karlılık oranı (ROE) 2015 yılında sektörün üzerinde gerçekleşmiş olsa da 2016 yılı ve 2017 yılının 9 aylık döneminde sektöre paralel bir seyir izlemiştir. Şirketin Aktif karlılık oranları sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında, 2015 yılında sektörün üzerinde bir aktif karlılığı yakalanmasına karşın, 2016 yılı ve 30.09.2017 tarihi itibarıyla sektör ortalamalarının altında kaldığı görülmüştür.

Vergi öncesi kar zararın Aktif toplamına oranı incelendiğinde Şirket oranlarının 2015 yılından sonra düşüş eğiliminde olduğu ve sektör ortalamalarının altında gerçekleştiği belirlenmiştir. Diğer taraftan vergi öncesi kar zararın özkaynaklara oranını sektör ortalamalarına paralel bir seyir izlemektedir.

Şirketin özkaynak karlılıkları sektöre yakın bir seyir izlemesine karşın, aktif karlılığının sektöre göre daha düşük oranlarda gerçekleştiği değerlendirilmiştir.

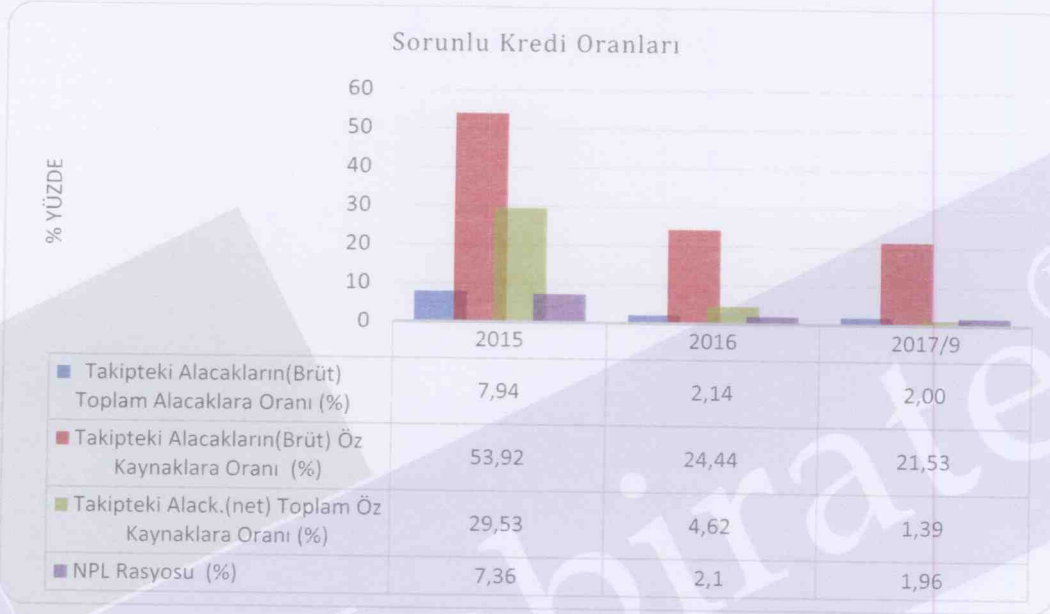


SORUNLU KREDİLER

Şirketin 2015 yılsonu itibarıyla toplam 56.993 bin TL tutarındaki takipteki alacaklarının (Brüt) % 69,6'lık bölümü 2013 yılında takibe aktarılan kredilerden oluşmuş olup, bu sorunlu kredilerden tahsilatlar yapılarak ve ödeme planına bağlanarak takipteki alacak tutarı (Brüt) 29.774 bin TL'ye düşürülmüştür. 30.09.2017 tarihi itibarıyla ise takipteki alacak (Brüt) tutarı bir miktar artışla 30.116 bin TL olarak gerçekleşmiştir ve ayrılan karşılık sonrası takipteki net alacak tutarı 1.940 bin TL'ye kadar indirilmiştir.

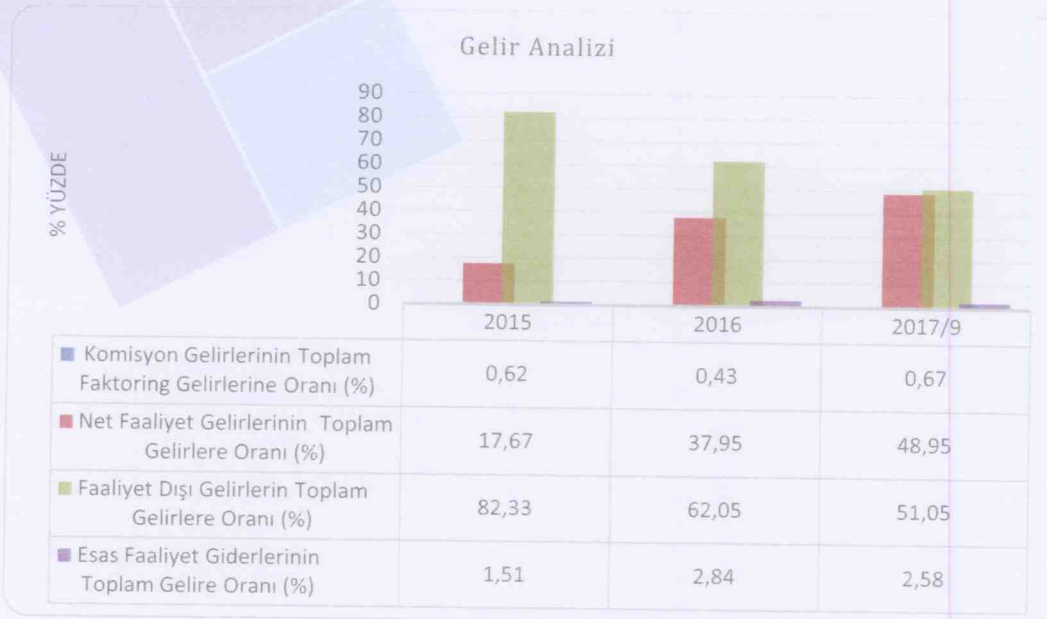
2015 yılı ve sonrasında Şirket risk yönetimi ve kredi izleme konusunda önemli bir performans sergilemiş ve Takipteki Alacaklar(Brüt)/Toplam Alacak oranı 2015 yılında % 7,94 seviyelerinde iken, bu oran 2016 yılında % 2,14 ve 30.09.2017 tarihi itibarıyla de % 2 seviyelerine kadar gerilemiştir. Söz konusu tarihlerde NPL oranları da sırasıyla % 7,36, % 2,1 ve % 1,96'dır.

Sektöre ilişkin sorunlu krediler ele alındığında, Toplam faktoring alacakları içindeki takipteki alacakların(Brüt) payı 2015 yılında % 5,87, 2016 yılsonu itibariyle % 4,76 oranında iken bu oranın 2017 yılı Eylül ayı itibariyle % 4,15 seviyesine gerilediği ve 2015 yılına göre bir düşüş trendine girdiği görülmektedir. Şirketin Takipteki Alacaklar(Brüt)/Toplam Alacaklar oranının sektör ortalama rakamlarının oldukça altında kaldığı ve başarılı bir kredi ve risk takibi yapılmaya başlandığı değerlendirilmiştir. Şirketin son iki yıllık ve 2017/9 itibariyle sorunlu kredi oranları aşağıdaki grafikte detaylı olarak gösterilmiştir.



GELİR ANALİZİ

Şirketin net faaliyet gelirlerinin toplam gelirlere oranı ile faaliyet dışı gelirlerinin toplam gelirlere oranı incelendiğinde, Şirketin 2015 yılından itibaren faaliyetleri sonucunda elde ettiği gelirlerin artış trendine girdiği ve net faaliyet gelirlerinin 30.09.2017 itibariyle sektör ortalamaları seviyelerine yaklaştığı görülmüştür.



Şirketin esas faaliyet giderlerinin toplam gelire oranının sektör ortalamalarının oldukça altında kaldığı görülmektedir. Şirketin personel giderleri ve genel işletme giderlerinde uzun dönemde önemli bir artış olmadığını göstermektedir. Şirket 30.09.2017 tarihi itibarıyla 38 kişilik kadrosu ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Komisyon gelirlerinin toplam faktoring gelirlerine oranı—sektör ortalamalarının oldukça altında seyretmekte olup, 2016 yılına göre 2017 yılının dokuz aylık döneminde nisbi bir artış yaşanmıştır. Bu durum şirketin kredi portföyü ve sektörde oluşan artan rekabet koşullarından kaynaklanmaktadır.

5.3 Kurumsal Yönetim

Bu başlık altındaki değerlendirmeler, şirketin kurumsallaşma sürecine dair bilgi edinmek üzere hazırlanmış soru setinin cevaplarının ölçülmesiyle elde edilmiştir. Soru setinde şirketin Kurumsal Yönetim Yapısı, Ortaklık yapısı ve Yönetim Yapısının değerlendirilmesine ve sayısallaştırılmasına ilişkin olarak 96 kriterin; belge, bilgi ve uygulamaları üzerinden yapılan incelemeler ile sonuçlandırılmıştır.

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin bir borçlanma aracı ihraç etmesi ve sürecin sorunsuz olarak yürütülmesinde Kurumsal Yönetim ilkelerine uyumu önemli bir rol oynayacaktır.

5.3.1 Yönetim Yapısı

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin Yönetimini 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, Şirket Ana Sözleşmesi, Şirketin Personel Yönetmeliği, Şirket Görev ve Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmelik ile Şirket içi prosedürleri belirlenmektedir.

Şirket ana sözleşmesi 8.9.10.11.12 maddelerinde yönetim kurulunun teşkili, süresi, toplantı ve karar nisapları temsil, görev yetkileri açık olarak belirlenmiştir. Mevcut Yönetim Kurulu üyeleri Ana sözleşmenin 8 ve 9. Maddeleri uyarınca 13.07.2017 tarihinde yapılan Genel kurulda bir yıl süre ile seçilmişlerdir. Genel Müdür Yönetim kurulunun tabi üyesidir. Şirket Personel Yönetmeliği ve şirket personelin Görev ve Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmeliklerle çalışanların işe alım koşulları, nitelikleri, görev tanımları, hak ve yükümlülükleri belirlenmiştir. Şirketin Genel müdürü ve Genel Müdür Yardımcıları bankacılık alanında deneyimli ve yetkin kişilerden oluşturulmuştur.

Şirketin; Kredi istihbarat, Finansman, Operasyon ve Mali İşler, Müşteri ilişkileri bölümleri müdürlük şeklinde yönetilmektedir. Yönetim görev dağılımı yapmış olup, gerektiği durumlarda yetki sorumluluk delege etmektedir. Şirket Mali Kontrol, Mali raporlama iç kontrol sistemlerini oluşturmuştur. Yönetim şirket faaliyetleri ile ilgili olarak bir yıl ve daha uzun süreli bütçe çalışması yapmaktadır.

Bölüm ile ilgili olarak şirket olumlu olarak değerlendirilmiştir.

5.3.2. Ortaklık Yapısı

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin son ortaklık yapısı ve sermaye payları ilişkin tablo sayfa 7'de detaylı olarak verilmiştir. Kuruluşundan bu yana ortaklık yapısında değişiklik olmamış olup, ortaklık yapısı istikrarlı olarak değerlendirilmiştir.

11 Ocak 1954 tarihinde, 50 milyon TL sermaye ile kurulan ve Şirketin en büyük hissedarı olan Vakıfbank, Vakıf kaynaklarını en etkin biçimde değerlendirmek ve çağdaş bankacılık yöntemleri ve uygulamaları ile ekonomik kalkınmanın gerekleri doğrultusunda Türkiye'nin tasarruf düzeyinin

mevzuat uyarınca bulunması gereken Şirket mali tablolar, bağımsız denetim raporları, Ortaklık yapısı, Yönetim Kurulu ve Ana sözleşme Genel Kurula ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

Şirketin bilgi toplumu hizmetleri çerçevesinde internet sitesinde şirket ile ilgili ticaret sicil, vergi dairesi ve diğer bilgilere yer verilmesi olumlu olarak değerlendirilmiştir. Şirketin bilgilendirme politikası bulunmamaktadır, Faaliyet raporlarının hazırlanması ve bilgilendirme politikası ile birlikte kamuoyu ile paylaşılması uygun olacaktır.

5.3.3.3. Menfaat Sahipleri

Şirket işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarının koruma altına alındığı görülmektedir.

Şirketin çalışanlarına dönük olarak uyguladığı bir tazminat politikası bulunmamakta olup, bu konuda yasa ve mevzuat çerçevesinde hareket edildiği beyan edilmiştir.

Personel alımına ilişkin ölçütler yazılı olarak belirlemiş olup, Ayrıca, görev tanımlarının yapıldığı ve kriterlerin belirlendiği bir görev yönetmeliği bulunmaktadır. Şirket tarafından çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini arttırmalarına yönelik yazılı bir eğitim politikası oluşturulmamıştır.

Şirketin etik ilkelerinin oluşturularak kamuoyu ile paylaşılması uygun olacaktır.

5.3.3.4. Yönetim Kurulu

Şirket Yönetim Kurulu bir başkan dört üye olmak üzere toplam beş kişiden oluşmaktadır. Yönetim kurulu genel kurul tarafından A grubu pay sahiplerince önerilen adaylar arasından bir yıl süre ile oluşturulmuştur. Yönetim kurulu karar nisapları TTK hükümlerine göre belirlenmiştir. Yönetim kurulunda Genel Müdür haricinde icracı üye bulunmamaktadır. Yönetim Kurulu şirketin stratejik hedeflerini belirlemiş ve şirket faaliyetlerinin mevzuata ve ana sözleşmeye uygunluğunu gözetmektedir. Yönetim kurulu görevlerini etkin olarak yerine getirebilecek sıklıkta toplanmaktadır.

Yönetim kurulu toplantı ve karar nisabına esas sözleşmede yer verilmesi ve toplantılarda buna uyulması olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Şirketin Yönetim Kurulu TTK ve SPK düzenlemeleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde oluşturulmuş olup, Risk yönetimi Yönetim ve denetimi konusunda tecrübeye sahip üyelerdir. Yönetim kurulunun şirketin kurumsal düzeyinin geliştirilmesi açısından Denetim ve Kurumsal Yönetim Komilerini oluşturması uygun olacaktır.

6. Not Değerleri ve Anlamları

Kobirate Tarafından Kullanılan Uzun Vadeli Notların Sembol ve Tanımları:

AAA-AA-A-BBB	Not kategorilerinde derecelendirilen kurum veya menkul kıymetler, piyasa tarafından "Yatırım Yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.
KR AAA	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla en yüksek kredi kalitesini, finansal yükümlülükleri yerine getirmesi son derece yüksek oranı ifade eder.
KR AA+ KR AA KR AA-	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla yüksek kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmesi yüksek, ekonomik, finansal ve yönetsel koşullardaki ani değişikliklerden etkilenme olasılığı düşük olmasını ifade eder.
KR A+ KR A KR A-	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamanın üzerinde kredi kalitesini ifade eder. Finansal olarak kıyaslandığında ortalamanın üzerinde kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşullardan etkilenebilir.
KR BBB+ KR BBB KR BBB-	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara göre ortalama kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülükleri yerine getirme kabiliyeti yüksek, olumsuz ekonomik koşullardan etkilenme riski fazladır.
BB, B, CCC, CC, C	Kategorilerinde derecelendirilen kurum veya menkul kıymetler piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.
KR BB+ KR BB KR BB	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borç ve borçlulara kıyasla ortalamanın altında kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmede ekonomik ve finansal koşullara karşı son derece hassastır.
KR B+ KR B KR B-	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla zayıf kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmede ekonomik ve finansal koşullara hayli hassastır.
KR CCC	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla çok zayıf kredi kalitesini ifade eder. Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerekmektedir.
KR CC	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla yetersiz kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerin yerine getirilmeme riski oldukça yüksektir.
KR C	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla son derece yetersiz kredi kalitesi ifade eder. Risk çok yüksektir.
KR D	Bu kategoride derecelendirilen borçlular ve borçlar mali yükümlülüklerini yerine getirememiştir.

Kobirate A.Ş. Tarafından Kullanılan Kısa Vadeli Notların Sembol ve Tanımları

Kobirate tarafından kullanılan kısa vadeli notların sembol ve tanımları aşağıda gösterilmiştir.

KR A-1	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla en yüksek kredi kalitesini ifade eder.
KR A-2	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamanın üzerinde kredi kalitesini ifade eder.
KR A-3	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalama kredi kalitesini ifade eder.
KR B	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamanın altı kredi kalitesini ifade eder.
KR C	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla spekülasyon kredi kalitesini ifade eder.
KR D	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla yükümlülüklerini yerine getirememiştir.

Kobirate A.Ş. Uzun Vadeli Notlarının Görünüm Tanımları Uygulaması

Kobirate 6 aydan 2 yıla kadar olan süre içerisinde verdiği derecelendirme notuyla firmanın hangi istikamete doğru hareket etme potansiyelinde olduğunu ifade eder. Kobirate görünüm belirlerken ekonomik, finansal, sektörel ve kurumsal koşullarda oluşan gelen değişimleri göz önüne alır.

"Olumlu"	→	Not artırılabilir
"Olumsuz"	→	Not düşürülebilir
"Durağan"	→	Değişim beklenmiyor
"Değişim sürecinde"	→	Not artırılabilir veya düşürülebilir.

7.Bilanço ve Gelir Tablosu Ana kalemler

BİLANÇO (Bin TL)	2014/12	2015/12	2016/12	2017/9
Bankalar	307	27.972	8.171	16.211
Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar (Net)	2.601	2.620	2.688	
Faktoring Alacakları	510.382	717.728	1.390.714	1.504.473
Diğer Alacaklar	366	589	1.365	0
Takipteki Alacaklar (Net)	26.338	31.216	5.632	1.940
İştirakler				2.688
Maddi Duran Varlıklar (Net)	17	54	35	54
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	65	72	98	274
Peşin Ödenmiş Giderler	200	443	349	637
Cari Dönem Vergi Varlığı	54	106	47	51
Ertelenmiş Vergi Varlığı	223		1.317	303
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Varlıklar (Net)	27	27	27	27
AKTİF TOPLAMI	540.580	780.829	1.410.444	1.528.034
Alınan Krediler	447.135	542.070	1.071.878	1.020.500
Diğer Borçlar	167	166	279	132
Faktoring Borçları		6		138
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	684	800	982	3.303
Borç ve Gider Karşılıkları	567	719	8.069	8.185
Cari Dönem Vergi Borcu	327	908	2.067	
Öz kaynaklar	91.700	105.709	121.846	139.869
PASİF TOPLAMI	540.580	780.829	1.410.444	1.528.034

GELİR TABLOSU (Bin TL)	2014/12	2015/12	2016/12	2017/9
Esas Faaliyet Gelirleri	45.656	71.515	108.073	128.770
Finansman Giderleri	26.784	46.106	78.091	97.342
Brüt Kar/Zarar	18.872	25.409	29.982	31.428
Esas Faaliyet Giderleri	5.225	6.120	8.092	6.798
Brüt Faaliyet Kar/Zarar	13.647	19.289	21.890	24.630
Diğer Faaliyet Gelirleri	334.655	333.310	176.725	134.268
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	3.759	2.796	3.763	3.629
Diğer Faaliyet Giderleri	332.492	331.731	174.782	132.861
Net Faaliyet Kar/Zarar	12.051	18.072	20.070	22.408
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	12.051	18.072	20.070	22.408
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	(1.999)	(4.025)	(3.972)	4.385
Net Dönem Kar/Zararı	10.052	14.047	16.098	18.023

KOBİRATE
ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME
VE KURUMSAL YATIRIM HİZMETLERİ A.Ş.
Bağdatlı Sanatçı Apt. No:103/6
Etiler/Şişli/Beşiktaş/İSTANBUL
Gözetim V.D. 504 053 35 28
Ticaret Sicil No: 669931

Kobirate®